

# Resultaatmanipulatie en de auditcommissie

Reggy Hooghiemstra, Arno Lammerink en Teye Marra

**SAMENVATTING** Op basis van de Nederlandse Corporate Governance Code zijn beursgenoteerde vennootschappen verplicht een auditcommissie in te stellen indien de Raad van Commissarissen uit meer dan vier personen bestaat. Eén van de belangrijke gebieden waarop een auditcommissie toeziet, betreft de financiële informatieverschaffing door de vennootschap. In dit artikel wordt geanalyseerd in hoeverre de instelling van een auditcommissie van invloed is op de manipulatieve resultaatsturingspraktijken van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in 2004. De resultaten suggereren dat auditcommissies een effectieve bijdrage leveren aan het bevorderen van de kwaliteit van de financiële verslaggeving en daarom een waardevolle aanvulling vormen op de 'checks and balances' van ondernemingen.

**RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK** In dit artikel wordt de invloed van de auditcommissie op de manipulatieve resultaatsturingspraktijken van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen geanalyseerd. Uit ons onderzoek blijkt dat de auditcommissie een effectieve bijdrage levert aan de bevordering van de kwaliteit van de financiële verslaggeving.

## 1 Inleiding

Recente grootschalige boekhoudschandalen hebben de kwetsbaarheid van de financiële verslaggeving aangetoond. Als reactie op de boekhoudmalversaties is het toezicht op de verslaggeving van ondernemingen wereldwijd aangescherpt om het geschonden vertrouwen in de verslaggeving van ondernemingen te herstellen. In de Verenigde Staten bijvoorbeeld is in 2002 de Sarbanes-Oxley wet ingevoerd en in Europa zijn bestaande corporate governance codes aangescherpt. Hebben deze maatregelen ter verbetering van het ondernemingsbestuur van vooral beursgenoteerde ondernemingen nu effect gehad op de verslaggevingspraktijk? In dit artikel presenteren wij een onderzoek naar het effect van de invoering van de nieuwe Nederlandse Corporate Governance Code, ook wel de Code Tabaksblat genoemd, per 1 januari 2004 op de manipulatieve resultaatsturingspraktijken van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

Resultaatsturing is binnen de financiële verslaggeving een centraal onderwerp. Een belangrijk doel van de financiële verslaggeving is het presenteren van een winstcijfer dat de economische werkelijkheid zo dicht mogelijk benadert. Om dit doel te bereiken hebben ondernemers een zekere mate van vrijheid in het bepalen van de grootheden waaruit de boekhoudkundige winst is afgeleid. In het bijzonder betreft het dat deel van de winst dat geen operationele kasstroom is, de zogenaamde 'non-cash value flows' (Penman, 2001) of 'accruals'. Zo kunnen kasstromen die pas in een volgende periode worden ontvangen meetellen voor de bepaling van de winst van de huidige verslaggevingsperiode (bijvoorbeeld debiteuren) en kasstromen die in deze periode zijn betaald pas in een volgende periode ten laste van het resultaat worden gebracht (bijvoorbeeld voorraden). De ruimte om kasstromen te verschuiven over verslaggevingsperiodes kan echter ook gebruikt worden om de winst hoger (of lager) voor te stellen dan economisch verantwoord is, waardoor een onjuist beeld van de financiële positie van een onderneming wordt gegeven. De

recent veranderde wet- en regelgeving aangaande de corporate governance is er ondermeer op gericht om deze manipulatieve vorm van resultaatsturing, die wij definiëren als resultaatmanipulatie, tegen te gaan.<sup>1</sup>

De belangrijkste bepaling in de recent aangepaste corporate governance-regelingen inzake het beperken van resultaatmanipulatie is de bepaling die de instelling van een commissie binnen de Raad van Commissarissen (RvC) voorschrijft die zich specifiek richt op het toezicht op de financiële verslaggeving van de vennootschap: de auditcommissie. Op grond van de haar opgelegde taken en verantwoordelijkheden kan met name een auditcommissie bijdragen aan het beperken van de mogelijkheden van resultaatmanipulatie. In dit artikel onderzoeken wij vooral de vraag of en in welke mate de instelling van een auditcommissie de mate van resultaatmanipulatie van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen heeft beïnvloed.

De rest van het artikel is als volgt ingedeeld. In paragraaf 2 beschrijven we de corporate governance-kenmerken die een directe relatie met resultaatsturing kunnen hebben. Vervolgens wordt in paragraaf 3 beschreven welke maatstaf wij gebruiken voor het bepalen van de mate van resultaatsturing. Paragraaf 4 beschrijft hoe wij de corporate governance-variabelen hebben gemeten. De gebruikte steekproef wordt in paragraaf 5 beschreven. De presentatie van onze resultaten evenals een gevoeligheidsanalyse staan in paragraaf 6. Tot slot volgen de conclusies van ons artikel in paragraaf 7.

## 2 Corporate governancekarakteristieken in relatie tot resultaatmanipulatie

In Nederland werd met ingang van 1 januari 2004 een nieuwe corporate governance code van kracht: de Code Tabaksblat. Deze code beschrijft principes en *best practice* bepalingen waar alle beursgenoteerde ondernemingen in Nederland zich, in principe, aan dienen te houden.<sup>2</sup> Een belangrijk aspect van de nieuwe corporate governance code is de instelling van een auditcommissie. Volgens Principe III.5 van de Nederlandse Corporate Governance Code (Commissie Corporate Governance, 2003) zijn uitsluitend de beursgenoteerde ondernemingen met een RvC bestaande uit meer dan vier personen verplicht om een afzonderlijke auditcommissie in te stellen. Uit onderzoek van Maassen e.a. (2005) blijkt dat veel ondernemingen gehoor hebben gegeven aan deze *best practice* bepaling. Zij constateren dat in 2002 slechts 37 van de 100 door hen onderzochte ondernemingen een auditcommissie had ingesteld. In 2004 kennen 64 van de 100 ondernemingen zo'n commissie.

De instelling van een auditcommissie zou de mate van resultaatmanipulatie binnen beursgenoteerde ondernemingen kunnen beïnvloeden. De auditcommissie heeft

namelijk de taak om de besluitvorming van de RvC voor te bereiden, waarbij de commissie volgens bepaling III.5.4 in ieder geval toezicht moet houden op het ondernemingsbestuur ten aanzien van de financiële informatieverschaffing, de naleving van aanbevelingen en de opvolging van opmerkingen van interne en externe accountants, en de relatie met de externe accountant, waaronder in het bijzonder zijn onafhankelijkheid, bezoldiging en niet-controlewerkzaamheden. Op grond van deze taken en verantwoordelijkheden verwachten wij dat manipulatieve resultaatsturing minder voorkomt bij beursgenoteerde ondernemingen die in 2004 een auditcommissie hebben ingesteld. Onderzoek van Piot en Janin (2007) bevestigt dat auditcommissies een beperkende invloed hebben op de mate waarin Franse ondernemingen de winst manipuleren. Daarentegen vinden Peasnell e.a. (2005) geen eenduidig bewijs dat de aanwezigheid van een auditcommissie de mate van resultaatmanipulatie binnen Engelse ondernemingen beïnvloedt.

De aanwezigheid van een auditcommissie verzekert nog geen effectief toezicht op de financiële verslaggeving van een onderneming. Voor het goed functioneren van dit toezicht is het van belang dat de leden van de commissie onafhankelijk zijn. Naarmate de leden van de auditcommissie meer onafhankelijk kunnen opereren van de onderneming, zal het toezicht op de financiële verslaggeving beter kunnen worden uitgeoefend en zal de winst in mindere mate worden gemanipuleerd (Klein, 2002; Xie e.a., 2003; Bédard e.a., 2004). Dit geldt ook voor de leden van de RvC indien de onderneming geen afzonderlijke auditcommissie heeft benoemd (Klein 2002; Kao en Chen, 2004). Volgens de Code Tabaksblat is een commissielid onafhankelijk als een aantal in de code genoemde specifieke criteria niet op hem of haar van toepassing is (*best practice* bepaling III.2.2).

Naast de onafhankelijkheid van de commissie- of raadsleden kan ook het aantal leden van invloed zijn op resultaatmanipulatie. De omvang van de auditcommissie of RvC zou zowel een positief als een negatief effect kunnen hebben op de mate van resultaatmanipulatie (Kao en Chen, 2004; Bédard e.a., 2004; Yang en Krishnan, 2005). Een relatief grote auditcommissie of RvC kan duiden op een actief toezicht op de praktijken van het management van een onderneming, waardoor de mate van manipulatieve resultaatsturing zal afnemen. Anderzijds zou een relatief grote auditcommissie of RvC ook kunnen leiden tot minder daadkracht omdat het moeilijker is om tot een consensus te komen, waardoor het toezicht minder effectief zal zijn. Er zou dus zowel een positieve als een negatieve relatie kunnen bestaan tussen de omvang van de auditcommissie of de RvC en de mate van resultaatmanipulatie.

Ten slotte kan ook de vergaderfrequentie van de auditcommissie of de RvC van invloed zijn op de effectiviteit van het toezicht (Xie e.a., 2003; Yang en Krishnan, 2005). Van een meer actieve auditcommissie of RvC mag een meer effectief toezicht worden verwacht. Een auditcommissie die zelden bij elkaar komt, zal minder actief zijn in het opsporen van resultaatmanipulatie. Daarom verwachten wij dat naarmate de commissie of de raad van commissarissen vaker vergadert over de financiële toestand van de onderneming, er minder ruimte zal zijn voor het manipuleren van het resultaatcijfer.

### 3 Het meten van resultaatmanipulatie

De winst van een onderneming kan worden gedefinieerd als de som van de netto operationele kasstroom en de accruals (zie bijvoorbeeld Dechow en Dichev, 2002). De netto operationele kasstroom is niet afhankelijk van verslaggevingskeuzes en is daarom moeilijker te manipuleren door het management. De accruals (het *noncash* gedeelte van de winst) zijn echter wel afhankelijk van verslaggevingskeuzes. Daardoor kunnen accruals een bepaalde informatiewaarde hebben. Immers, de keuze voor een bepaalde verslaggevingsmethode kan zijn ingegeven door de wens van het bestuur om beleggers meer informatie over de prestaties van een onderneming te geven dan op grond van operationele kasstromen alleen mogelijk is. Zo kunnen bijvoorbeeld de verkoopinspanningen die in de huidige periode zijn gepleegd maar waarvan de verkoopopbrengst pas in de volgende periode wordt ontvangen, meegenomen worden in winst van de huidige periode. Evenzo kunnen uitgaven die in deze periode zijn gedaan, maar waarvoor over meerdere perioden profijt wordt getrokken, worden verdeeld over meerdere verslaggevingsperioden.

De keerzijde van de keuzevrijheid van het management ter bepaling van de boekhoudkundige winst is de mogelijkheid tot manipulatie van het resultaat. Zo kan het resultaat bijvoorbeeld worden overschat door het onzekere deel van de vorderingen (de dubieuze debiteuren) te laag in te schatten, of de levensduur van een machine te hoog (te lage afschrijvingen). Ook is er een grote mate van subjectiviteit gemoeid bij het treffen van voorzieningen (bijvoorbeeld reorganisatievoorzieningen) en het afboeken (*impairment*) van bijvoorbeeld de vaste activa van een onderneming. Om die reden worden accruals vaak als maatstaf genomen ter bepaling van de kwaliteit van het gerapporteerde resultaat.<sup>3</sup>

Om te kunnen vaststellen of en in welke mate het management van een onderneming het resultaat heeft gemanipuleerd, zouden idealiter economisch verantwoorde accruals moeten worden onderscheiden van niet-economisch

verantwoorde accruals. In de praktijk is dit een lastige zaak. In beginsel is alleen het management in staat om het onderscheid tussen economisch en niet-economisch verantwoorde accruals te maken, omdat zij het dichtst bij de oorspronkelijke informatiebron zit. In de wetenschappelijke literatuur worden manipulatieve accruals op velerlei wijze gemeten.<sup>4</sup> Een veelgebruikte techniek voor het schatten van de abnormale accrual is de regressietechniek. Volgens deze techniek worden de abnormale accruals in een verslaggevingsperiode geschat als de afwijking van de huidige accruals ten opzichte van een schatting van de gemiddelde accruals. Het model van Jones (1991) is de standaardreferentie voor de decompositie van de totale accruals volgens deze techniek. Volgens dit model kunnen de normale accruals op twee manieren worden geschat: als de gemiddelde accruals in de bedrijfstak in het voorgaande jaar (de *cross-sectionele* methode) of als het gemiddelde van de accruals van de onderneming over meerdere voorgaande jaren (de *tijdreeks* methode).

De regressiemodellen die de normale accruals schatten als de gemiddelde accruals in een voorgaande periode veronderstellen dat er in de voorgaande periode geen manipulatieve accrual accounting heeft plaatsgevonden. Wij onderzoeken de accruals van het jaar waarin de instelling van een auditcommissie verplicht werd gesteld voor beursgenoteerde ondernemingen in Nederland. Daarbij toetsen wij de hypothese dat ondernemingen met een auditcommissie de resultaten minder zullen manipuleren dan ondernemingen zonder auditcommissie in hetzelfde jaar: 2004. Naar verwachting zal er in de periode voor 2004 niet minder aan resultaatmanipulatie zijn gedaan, omdat er naar alle waarschijnlijkheid minder auditcommissies actief waren en de auditcommissies minder autoriteit hadden vanwege het nog niet van kracht zijn van de Code Tabaksblat. Ons onderzoek leent zich daarom in beginsel minder goed voor het gebruik van modellen waarbij de normale accruals worden geschat in een voorgaande periode. Als alternatief zouden de normale accruals kunnen worden geschat met behulp van de gemiddelde accruals in de bedrijfstak in hetzelfde jaar.<sup>5</sup> Een schatting van de normale accruals in 2004 zal echter ook worden verstoord door de verwachte manipulatie bij de groep ondernemingen zonder auditcommissie. Daarnaast beperkt de geringe omvang van onze steekproef de mogelijkheid om de normale accruals op bedrijfstakniveau te schatten.

Het blijkt in het algemeen moeilijk om de abnormale accrualcomponent te bepalen op grond van regressiemodellen zoals die van Jones (1991). In veel gevallen zou volgens Dechow en Schrand (2004) het niveau van de totale accruals al een voldoende maatstaf van resultaatmanipu-

latie kunnen zijn. Onderzoek van Dechow e.a. (2003) laat bijvoorbeeld zien dat de correlatie tussen geschatte abnormale accruals en totale accruals hoger dan 80 procent is. Daarom gebruiken wij in ons onderzoek de totale accruals als maatstaf van resultaatmanipulatie.<sup>6</sup> De totale accruals zijn berekend als het verschil tussen de verandering in het netto (*noncash*) werkkapitaal ([vlottende activa – liquide middelen] – [vlottende passiva – kortlopende deel van de langlopende schulden]) en de som van de afschrijvingen op de materiële en immateriële activa. De data die zijn gebruikt ter berekening van de accruals zijn ontleend aan REACH en, indien niet beschikbaar, de jaarrekeningen van de onderzochte ondernemingen.

#### 4 Het meten van de corporate governancevariabelen

Ons onderzoek naar de invloed van corporate governance op de manipulatieve resultaatsturingpraktijken van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen richt zich vooral op de aanwezigheid en het functioneren van de auditcommissie. Niet alle Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen hebben een afzonderlijke auditcommissie. Volgens de Code Tabaksblad hoeven uitsluitend beursgenoteerde ondernemingen met een RvC van meer dan vier personen een auditcommissie in te stellen. Bovendien is er een aantal ondernemingen met een RvC van meer dan vier leden zonder auditcommissie. Ingeval een onderneming geen afzonderlijke auditcommissie heeft ingesteld, dienen de taken van de auditcommissie vervuld te worden door de voltallige RvC. In geval van een afzonderlijke auditcommissie zijn de verantwoordelijkheden ten aanzien van het toezicht op de financiële informatieverschaffing duidelijker gescheiden. Volgens de Code Tabaksblad dient de auditcommissie onder leiding van een andere voorzitter te staan dan de RvC. Deze voorzitter zou een meer onafhankelijk toezicht kunnen uitoefenen op de financiële informatieverschaffing van een onderneming.

De onafhankelijkheid van de leden van de auditcommissie of de RvC meten wij aan de hand van korte biografieën van de commissie- en raadsleden, zoals deze zijn gepresenteerd in het jaarverslag of op de website van de geselecteerde ondernemingen. Hierbij hebben we de biografieën getoetst aan de onafhankelijkheidscriteria uit bepaling III.2.2 van de Code Tabaksblad.<sup>7</sup> Omdat resultaatmanipulatie gedurende het gehele boekjaar kan plaatsvinden, is de gemiddelde onafhankelijkheid vastgesteld. Deze berekenen wij door het gemiddelde aantal onafhankelijke leden te delen door het gemiddelde aantal leden van de auditcommissie, respectievelijk de RvC. Voor ondernemingen met een *one-tier*structuur is uitsluitend de onafhankelijkheid van de *non-executive directors* vastgesteld.<sup>8</sup> Dit is in lijn met Principe III.8 van de code, waarin staat vermeld dat de taken van de RvC voor ondernemingen met een *one-tier*structuur worden

uitgevoerd door de *directors* die niet betrokken zijn bij de dagelijkse leiding.

De omvang van de auditcommissie en RvC is bepaald als het gemiddelde aantal leden van de auditcommissie of de RvC in het jaar 2004, eveneens onder de aanname dat resultaatmanipulatie gedurende het gehele jaar kan plaatsvinden.

Om de vergaderfrequentie te meten, is aan de geselecteerde ondernemingen een vergaderscore toegekend. De vergaderscore van de auditcommissie wordt berekend als het aantal vergaderingen per jaar met de Raad van Bestuur (RvB) en met de externe accountant, met daarbij opgeteld twee extra punten indien de auditcommissie ook buiten de RvB om vergadert met de externe accountant. Voor vergaderingen die plaats hebben gevonden via een conference call is telkens de helft van het aantal punten toegekend, omdat dergelijke vergaderingen minder effectief zijn (Xie e.a., 2003). De vergaderscore van de RvC is bepaald als het aantal reguliere vergaderingen per jaar met de RvB met daarbij opgeteld twee extra punten ingeval de RvC in afwezigheid van de RvB het functioneren van de RvB als geheel, alsmede het functioneren van de individuele bestuursleden beoordeelt. Daarnaast zijn nog eens twee extra punten toegekend ingeval de RvC over haar eigen functioneren vergadert. Ook voor de RvC is slechts de helft van het aantal punten toegekend ingeval vergaderingen hebben plaatsgevonden via een conference call.

#### 5 De onderzochte ondernemingen

Het onderzoek naar de invloed van de invoering van de Code Tabaksblad op de manipulatieve resultaatsturingpraktijken van beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen is uitgevoerd voor het jaar 2004: het eerste jaar waarin de code van kracht werd. Allereerst zijn alle 147 ondernemingen die gedurende het gehele jaar 2004 genoteerd stonden aan de Euronext Amsterdam geselecteerd. Uit deze groep zijn 27 financiële instellingen geëlimineerd, omdat de inrichting van de jaarrekeningen van deze ondernemingen dusdanig afwijkt dat de mate van resultaatmanipulatie voor financiële en niet-financiële ondernemingen niet eenduidig kan worden bepaald. Verder zijn twaalf ondernemingen geëlimineerd waarvan geen jaarrekening beschikbaar is conform de algemeen geaccepteerde Nederlandse verslaggevingsprincipes (*Dutch GAAP*) of waarvan een (toereikende) reconciliatie naar de Nederlandse verslaggevingsprincipes ontbreekt. Deze groep van ondernemingen is niet meegenomen in het onderzoek om de mate van resultaatmanipulatie onafhankelijk te laten zijn van het gebruikte verslaggevingssysteem. Een ander verslaggevingssysteem biedt namelijk ook andere mogelijkheden tot resultaatmanipulatie. Omdat we er van

**Tabel 1** Karakteristieke corporate governance data

	Alle ondernemingen gegevens RvC	Ondernemingen met AC gegevens AC
Aanwezigheid auditcommissie (%)	55,7	100,0
Geheel onafhankelijke leden (%)	50,5	62,5
Meerderheid leden onafhankelijk (%)	89,9	82,1
Onafhankelijke leden (%)	83,1	85,7
Gemiddeld aantal leden	4,9	3,1
Vergaderscore	9,7	5,8
Observaties	99	55-60

De cijfers in de tabel zijn gebaseerd op een steekproef van 108 ondernemingen die in 2004 stonden genoteerd aan de Euronext Amsterdam, exclusief financiële instellingen en ondernemingen die niet volgens *Dutch GAAP* rapporteren. Van deze groep zijn 3 ondernemingen verwijderd vanwege een extreme waarde voor de variabele totale accruals (meer dan drie standaardafwijkingen verwijderd van het gemiddelde). Van de resulterende steekproef van 105 ondernemingen ontbreken de gegevens voor enkele ondernemingen over het aantal onafhankelijke leden van de RvC, het aantal onafhankelijke leden van de AC en de vergaderscore van de AC. De uiteindelijke steekproef bestaat uit 99 ondernemingen. De vergaderscore is een maatstaf voor de vergaderfrequentie van de RvC en de AC.

**Tabel 2** Beschrijvende statistieken

Variabele	gem.	med.	s.d.	min.	max.	aant.	%pos.
Totale accruals	-0,049	-0,050	0,088	-0,281	0,257	99	24
Aantal leden RvC	4,869	4,5	1,978	0	16	99	100
Onafhankelijke leden RvC	4,131	4	2,027	0	14,5	99	100
Vergaderscore RvC	9,657	10	2,826	0	19	99	100
Aanwezigheid AC	0,570	1	0,498	0	1	99	100
Aantal leden AC	3,121	3	1,156	0	7	60	100
Onafhankelijke leden AC	2,662	3	1,099	0	5,5	59	100
Vergaderscore AC	5,759	5	3,817	1	23	55	100
CFO	0,088	0,093	0,085	-0,241	0,299	99	87
Totale activa (x mld.)	3,774	0,348	17,175	0,005	167,8	99	100
Ln (totale activa)	12,810	12,819	2,160	8,585	18,938	99	100

De beschrijvende statistieken zijn gebaseerd op de steekproef van 108 ondernemingen exclusief 3 ondernemingen met extreme waarden voor de variabele totale accruals (meer dan drie standaardafwijkingen verwijderd van het gemiddelde). Van de resulterende steekproef van 105 ondernemingen ontbreken de gegevens voor enkele ondernemingen over het aantal onafhankelijke leden van de RvC, het aantal onafhankelijke leden van de AC en de vergaderscore van de AC. De uiteindelijke steekproef bestaat uit 99 ondernemingen. De totale accruals zijn geschaald op de totale activa van de onderneming aan het begin van 2004. CFO is de operationele kasstroom gedefinieerd als de nettowinst plus de afschrijvingen in materiële en immateriële activa minus de verandering in het netto werkkapitaal. Ln(.) is de natuurlijke logaritme van de variabele. %pos. is het percentage positieve waarnemingen. De test of de gemiddelde totale accrual (geschaald op totale activa) afwijkt van nul geeft een t-waarde van -5,35 (p-waarde < 0,01). De gemiddelde totale accrual wijkt dus significant af van nul. De variabele totale accruals wijkt volgens een Kolmogorov-Smirnov-test niet significant af van een normale verdeling (de Z-waarde is 0,99 en de bijbehorende p-waarde is 0,28).

uitgaan dat een auditcommissie enige tijd nodig heeft om goed te kunnen functioneren, stellen we dat een onderneming pas een volledig functionerende auditcommissie heeft indien de commissie gedurende het gehele boekjaar

2004 actief is geweest. Dus ondernemingen die pas in de loop van 2004 een auditcommissie hebben ingesteld, worden geacht nog onvoldoende afzonderlijk toezicht te hebben ingesteld op de financiële gang van zaken binnen de onderneming. Uiteindelijk resteren 108 beursgenoteerde Nederlandse ondernemingen. Per corporate governancekenmerk is vervolgens nog een aantal ondernemingen geëlimineerd door het niet aanwezig zijn van een auditcommissie of het ontbreken van data.

In tabel 1 is een aantal kenmerken gegeven van de corporate governance van de onderzochte Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in het jaar 2004.

Bij 56 (55,7%) daarvan is gedurende het gehele jaar 2004 een auditcommissie aanwezig geweest. Van deze auditcommissies blijkt meer dan de helft (62,5%) geheel onafhankelijk te zijn en heeft ruim 82,1% een meerderheid aan onafhankelijke leden. Het gemiddelde percentage onafhankelijke leden is 85,7%. In 2004 bestaat een auditcommissie van een beursgenoteerde onderneming in Nederland gemiddeld uit 3,1 leden en is de gemiddelde vergaderscore 5,8. Voor de RvC's geldt in het boekjaar 2004 dat iets meer dan de helft (50,5%)<sup>9</sup> geheel onafhankelijk is en dat bijna 90% voor het merendeel uit onafhankelijke leden bestaat. Gemiddeld is 83,1% van alle commissarissen in 2004 onafhankelijk. Verder bestaat de RvC in 2004 gemiddeld uit 4,9 personen en is de gemiddelde vergaderscore 9,7.

## 6 Resultaten

In deze paragraaf presenteren we de resultaten van het empirische onderzoek naar de relatie tussen corporate governancekenmerken en resultaatmanipulatie. Eerst zullen we de (univariate) relaties beschrijven tussen de afzonderlijke elementen van corporate governance en de gebruikte maatstaf van resultaatmanipulatie. Daarna presenteren we dezelfde relaties, maar dan in samenhang met het effect van andere variabelen die van invloed kunnen zijn op de relatie tussen corporate governance en resultaatmanipulatie (de multivariate resultaten).

### 6.1 Univariate resultaten

In tabel 2 zijn enkele statistieken beschreven van de gebruikte variabelen. De in dit onderzoek gebruikte afhankelijke variabele is de totale accrual.

De test of de gemiddelde totale accrual (geschaald op totale activa) significant afwijkt van nul geeft een t-waarde van -5,35 (p-waarde < 0,01). De gemiddelde totale accrual wijkt dus significant af van nul en is negatief, een bevinding die wordt ondersteund door het lage percentage positieve waarnemingen (24%). De verdeling van de afhankelijke variabele (totale accruals) wijkt niet significant af van een normale

verdeling volgens de Kolmogorov-Smirnov-test. De Z-waarde voor de verdeling van de totale accruals is 0,99 (p-waarde = 0,28). Derhalve kan parametrisch worden getoetst.

Een belangrijke hypothese in ons onderzoek is dat de aanwezigheid van een auditcommissie de mate van resultaatmanipulatie beperkt. In tabel 3 zijn per variabele beschrijvende statistieken gerapporteerd voor de groep ondernemingen met en de groep ondernemingen zonder auditcommissie. Uit de verschillenanalyse van zowel de gemiddelden als de medianen komt een duidelijk beeld naar voren van de verschillen tussen beide groepen ondernemingen.

De gemiddelden en medianen van alle variabelen wijken significant van elkaar af. De totale accruals zijn significant lager voor ondernemingen met een auditcommissie. De mediane onderneming met een auditcommissie heeft meer leden in de RvC, een groter aantal onafhankelijke leden, een hogere vergaderscore, een hogere operationele kasstroom en een groter balanstotaal dan de mediane onderneming zonder een auditcommissie. In navolging van Leuz e.a. (2003) hebben wij de operationele kasstroom berekend als de nettowinst plus de afschrijvingen in materiële en immateriële activa minus de verandering in het (nongcash) netto werkkapitaal. Tabel 4 presenteert de univariate regressie-modellen van de corporate governancevariabelen.

Omdat voor de variabelen Aantal leden RvC en Aantal leden AC geen voorspelling kan worden gedaan over het teken van de verwachte relatie, zijn deze variabelen tweezijdig getoetst. De overige variabelen zijn dus eenzijdig getoetst. De univariate resultaten bevestigen de significant negatieve relatie tussen de aanwezigheid van een auditcommissie en de mate van resultaatmanipulatie. Ook de frequentie waarmee de RvC vergadert, heeft zoals verwacht een significant negatieve invloed op de mate van resultaatmanipulatie. Verder is er een negatief verband tussen resultaatmanipulatie en het aantal leden waaruit de RvC bestaat. De operationele kasstroom en de grootte van een onderneming hebben ook een negatieve en significante invloed op de mate van resultaatmanipulatie. Er is geen statistisch significant verband gevonden tussen resultaatmanipulatie en kenmerken van een auditcommissie.

## 6.2 Multivariate resultaten

Bij het uitvoeren van de univariate regressieanalyses wordt telkens de relatie vastgesteld tussen één afzonderlijke corporate governancevariabele en de mate van resultaatmanipulatie. Daarbij wordt geen rekening gehouden met andere variabelen die de relatie tussen een bepaalde corporate governancevariabele en de mate van resultaatmanipulatie kunnen beïnvloeden. In een multivariate analyse wordt wel rekening gehouden met de onderlinge samen-

**Tabel 3 Beschrijvende statistieken ondernemingen met of zonder auditcommissie in heel 2004**

Variabele	gem.	med.	s.d.	min.	max.	aant.	Test van verschil in	
							gem.	med.
<b>Totale accruals</b>								
wel AC	-0,070	-0,055	0,070	-0,281	0,048	56	-2,79	-2,34
geen AC	-0,020	-0,030	0,101	-0,230	0,257	43	(0,01)	(0,02)
<b>Aantal leden RvC</b>								
wel AC	5,580	5,25	2,062	3	16	56	4,46	-4,62
geen AC	3,942	4	1,415	0	7	43	(0,00)	(0,00)
<b>Onafhankelijke leden RvC</b>								
wel AC	4,732	4,5	2,191	1	14,5	56	3,56	-3,57
geen AC	3,349	3	1,482	0	7	43	(0,01)	(0,00)
<b>Vergaderscore RvC</b>								
wel AC	10,518	10,000	2,623	4	19	56	3,67	-2,86
geen AC	8,535	10,000	2,711	0	12	43	(0,00)	(0,00)
<b>CFO</b>								
wel AC	0,101	0,106	0,077	-0,187	0,297	56	1,84	-2,17
geen AC	0,070	0,071	0,091	-0,241	0,299	43	(0,07)	(0,03)
<b>Totale activa</b>								
wel AC	7,110	1,034	26,185	0,029	192,3	56	1,71	-5,52
geen AC	0,293	0,097	0,429	0,004	1,998	43	(0,09)	(0,00)
<b>Ln (totale activa)</b>								
wel AC	13,848	13,869	1,925	10,214	18,938	56	6,51	-5,49
geen AC	11,458	11,458	1,650	8,585	14,605	43	(0,00)	(0,00)

De beschrijvende statistieken zijn gebaseerd op de steekproef van 99 ondernemingen (zie tabel 1). De variabele totale accruals is geschaald op de totale activa van de onderneming aan het begin van 2004. CFO is de operationele kasstroom gedefinieerd als de nettowinst plus de afschrijvingen in materiële en immateriële activa minus de verandering in het netto werkkapitaal. Ln(.) is de natuurlijke logaritme van de variabele. De t-test is gebruikt om de verschillen in gemiddelden te evalueren en de Wilcoxon rank-sum test is gebruikt om de verschillen in medianen te evalueren. De significantieniveaus (van een tweezijdige toets) van de t-waarden en de Z-waarden zijn tussen haken geplaatst.

**Tabel 4 Resultaten univariate regressies corporate governancevariabelen**

Variabele	Verwacht teken	coëff.	Totale accruals	
			t	p
Aantal leden RvC	?	-0,009	-2,10**	0,04
Onafhankelijke leden RvC	-	-0,006	-1,49*	0,07
Vergaderscore RvC	-	-0,008	-2,63***	< 0,01
Aanwezigheid AC	-	-0,050	-2,93***	< 0,01
Aantal leden AC	?	-0,002	-0,27	0,78
Onafhankelijke leden AC	-	-0,001	-0,16	0,44
Vergaderscore AC	-	-0,003	-1,22	0,11
CFO	-	-0,632	-7,53***	< 0,01
Ln (TA)	-	-0,009	-2,11**	0,02

In de univariate regressies is een constante opgenomen (niet vermeld). De regressies van corporate governancevariabelen die zijn gerelateerd aan de RvC zijn gebaseerd op een steekproef van 99 ondernemingen. De regressies van de aan de auditcommissie gerelateerde variabelen zijn gebaseerd op een steekproef van 56 ondernemingen. De aanduiding \*, \*\*, \*\*\* geeft respectievelijk aan dat de coëfficiënt significant is op het 10%- , 5%- of 1%-niveau. Alle toetsen zijn eenzijdig behalve voor het aantal leden van de RvC en de AC.

**Tabel 5 Resultaten multivariate regressies corporate governancevariabelen met Totale accruals als afhankelijke variabele**

Variabele	Voorspelde teken	Model 1 Totale accruals	Model 2 Totale accruals
Constante		0,068 (1,31)	-0,172 (-2,50)**
Aantal leden RvC	?	-0,006 (-0,75)	
Onafhankelijke leden RvC	-	0,009 (1,12)	
Vergaderscore RvC	-	-0,004 (-1,60)**	
Aanwezigheid AC	-	-0,022 (-1,28)*	
Aantal leden AC	?		-0,011 (-0,63)
Onafhankelijke leden AC	-		0,019 (1,10)
Vergaderscore AC	-		-0,007 (-2,64)***
CFO	-	-0,587 (-6,88)***	-0,423 (-3,86)***
Ln (totale activa)	-	-0,001 (0,23)	0,012 (1,99)**
R2 (aangepast)		0,383	0,238
F-waarde		11,14***	4,31
Aantal waarnemingen		98	53

De steekproef bestaat uit 99 ondernemingen (zie tabel 1). Alle modellen betreffen een gewone regressieanalyse (kleinste kwadratenmethode). De t-waarden zijn tussen haken geplaatst. De aanduiding \*, \*\*, \*\*\* geeft respectievelijk aan dat de coëfficiënt significant is op het 10%, 5% of 1%-niveau. Alle toetsen zijn eenzijdig behalve voor het aantal leden van de RvC en de auditcommissie.

hang tussen de in dit onderzoek gebruikte corporate governancevariabelen.

In dit onderzoek zijn twee multivariate regressies uitgevoerd: een met betrekking tot de RvC en een met betrekking tot de auditcommissie. In beide regressieanalyses zijn als controlevariabele de operationele kasstroom en de natuurlijke logaritme van het balanstotaal opgenomen als maatstaf voor de ondernemingsgrootte.<sup>10</sup> Uit eerder onderzoek (zie bijvoorbeeld Dechow e.a., 1995, en Maijor en Vanstraelen, 2006) is gebleken dat de prestaties van een onderneming van invloed zijn op de hoogte van de accruals. Slecht presterende ondernemingen zouden eerder hun resultaten naar boven toe willen bijstellen. De ondernemingsgrootte zou zowel invloed kunnen hebben op de corporate governancevariabelen als op de waarde van de accruals. Zo is de toezichthoudende taak bij een grote onderneming bijvoorbeeld tijdrovender dan bij een kleine onderneming, waardoor meer commissie- of raads-

leden noodzakelijk zijn. Anderzijds is er in het algemeen meer aandacht voor de verslaggeving van grote ondernemingen, eenvoudigweg omdat er meer mensen bij betrokken zijn, waardoor de mate van resultaatmanipulatie bij grote ondernemingen lager zou kunnen zijn dan bij kleine ondernemingen. Doordat de ondernemingsgrootte zowel de corporate governancevariabelen als de waarde van de totale accruals kan beïnvloeden, zou de ondernemingsgrootte een belangrijke verklarende variabele kunnen zijn voor de relaties die zijn aangetroffen in de univariate regressieanalyse. De karakteristieken van de RvC en de auditcommissie zijn niet opgenomen in één regressievergelijking, omdat deze karakteristieken onderling sterk zijn gecorreleerd. De resultaten van de multivariate regressieanalyses zijn gepresenteerd in tabel 5.<sup>11</sup>

De multivariate regressie van model 1 bevestigt het belang van een auditcommissie in het beperken van de mate van resultaatmanipulatie. Het verband tussen de aanwezigheid van een auditcommissie en de totale accruals is negatief, zij het dat het significantieniveau niet zo hoog is als in de univariate analyses. Het negatieve verband tussen de aanwezigheid van een auditcommissie en resultaatmanipulatie is in lijn met de bevindingen van Piot en Janin (2007) voor Franse ondernemingen.

De vergaderscore van de RvC blijkt ook gerelateerd te zijn aan de mate van resultaatmanipulatie. Zowel bij de univariate als bij de multivariate regressieanalyse is een significante relatie aangetoond tussen de vergaderscore van de RvC en de totale accruals. Het feit dat de raadsleden veel bijeenkomen gaat dus blijkbaar gepaard met minder resultaatmanipulatie. Yang en Krishnan (2005) vinden een vergelijkbaar resultaat. Het aantal en de soort vergaderingen kan dus een indicator zijn van de kwaliteit van het uitgeoefende toezicht.

Er blijkt ook een sterk negatieve relatie te bestaan tussen de operationele kasstroom en de totale accruals. Hoog presterende ondernemingen hebben dus relatieve lagere accruals dan de laag presterende ondernemingen in onze steekproef. Dit resultaat bevestigt eerdere bevindingen uit de literatuur.<sup>12</sup> De grootte van de onderneming blijkt, anders dan in de univariate analyse, geen significante invloed te hebben op de totale accruals.

Model 2 toetst de invloed van de corporate governanceaspecten op resultaatmanipulatie die specifiek betrekking hebben op de auditcommissie. Ook uit deze analyse blijkt dat het aantal en de soort vergaderingen die de auditcommissie belegt van invloed is op de mate van resultaatsturing. Een meer actieve auditcommissie kan dus bijdragen aan het beperken van de mogelijkheden om het resultaat te beïnvloeden. Voor de overige corporate governancevariabelen kan niet worden gesteld dat ze van invloed zijn op de

mate van resultaatmanipulatie. Ook in dit regressiemodel blijkt er een sterk negatief verband te bestaan tussen de operationele kasstroom en de totale accruals.

Uit de univariate analyse bleek geen relatie tussen de onafhankelijkheid van de RvC en de AC en de mate van resultaatmanipulatie. Ook de multivariate regressieanalyse geeft geen blijk van een relatie tussen beide variabelen en de mate van resultaatmanipulatie. Dit resultaat suggereert dat de onafhankelijkheid van de raads- en commissieleden geen invloed heeft op de mate van resultaatmanipulatie; een resultaat dat overigens in lijn is met eerder onderzoek door Yang en Krishan (2005) en Piot en Janin (2007). Deze constatering kan mogelijk worden verklaard door het feit dat de meeste Nederlandse ondernemingen een two-tier structuur hebben. Daardoor zou een grotere afstand kunnen bestaan tussen de dagelijkse leiding en de toezicht-houders, waardoor managers meer ruimte hebben om het resultaat te manipuleren.

Voor de omvang van de RvC en de AC is zowel in de univariate als de multivariate analyse geen sterke relatie vastgesteld met de mate van resultaatmanipulatie. Hieruit kan worden afgeleid dat de invloed van de omvang van deze corporate governance mechanismen op resultaatmanipulatie niet eenduidig kan worden bepaald. Uit eerdere studies bleek dat de omvang van de RvC of de AC zowel een negatief als een positief verband kan hebben met resultaatmanipulatie.

### 6.3 Gevoeligheidsanalyse

Omdat de totale accrual een vrij grove maatstaf van resultaatmanipulatie is, hebben wij de multivariate regressies ook geschat op basis van twee alternatieve maatstaven van resultaatmanipulatie. Deze maatstaven zijn de abnormale werkkapitaal accrual zoals gedefinieerd door DeFond en Park (2001) en de abnormale accrual volgens de methode van Jones (1991). Beide methoden gebruiken informatie uit het verleden ter schatting van de normale accrual. In Paragraaf 3 hebben wij betoogd waarom we dergelijke modellen minder geschikt achten als maatstaf voor resultaatmanipulatie in onze studie. Maar omdat de totale accrual ook geen perfecte maatstaf van resultaatmanipulatie is, onderzoeken wij de gevoeligheid van ons resultaat voor het gebruik van de totale accrual met deze beide alternatieven.

DeFond en Park (2001) definiëren abnormale accruals als het verschil tussen het gerealiseerde en het normale werkkapitaal, waarbij het normale werkkapitaal een vast percentage van de omzet uitmaakt. Het huidige niveau van de omzet vereist een bepaalde hoeveelheid werkkapitaal. Deze hoeveelheid wordt afgeleid uit de historische relatie tussen het werkkapitaal en de omzet. Net als Maijor en

Vanstraelen (2006) schatten wij het normale werkkapitaal op basis van de verhouding tussen het werkkapitaal en de omzet in het voorgaande jaar. De abnormale werkkapitaal accrual wordt dan als volgt gedefinieerd:

$$AWCA_t = WC_t - [(WC_{t-1}/St_{t-1}) \times S_t]$$

waarbij:

$AWCA_t$  = Abnormale werkkapitaalaccrual;

$WC_t$  = Netto werkkapitaal in het huidige jaar berekend als (vlottende activa – liquide middelen) – (vlottende passiva – korte termijn schuld);

$WC_{t-1}$  = Netto werkkapitaal in het vorige jaar;

$S_t$  = Omzet in het huidige jaar;

$S_{t-1}$  = Omzet in het vorige jaar.

De  $AWCA$  wordt in de analyses geschaald door de omzet in hetzelfde jaar.

Het Jones-model schat de normale accrual op basis van een regressiemodel waarin variabelen zijn opgenomen waarvan wordt verwacht dat ze sterk samenhangen met de normale accrual. In het oorspronkelijk Jones-model zijn dat de verandering van de netto omzet en de hoogte van de materiële vaste activa.<sup>13</sup> Een verandering van de omzet is gerelateerd aan het werkkapitaal en de hoogte van de materiële vaste activa aan de afschrijvingen. Wij hebben de normale accruals cross-sectioneel geschat voor alle ondernemingen in de steekproef over de jaren 2002 en 2003.<sup>14</sup> Vanwege de beperkte omvang van de steekproef, schatten we de normale accrual op basis van twee jaren. Het model van Jones kan als volgt worden gedefinieerd:

$$TA_t = \alpha + \beta_{1t} \Delta S_t + \beta_{2t} PPE_t + \varepsilon_t$$

waarbij:

$TA_t$  = totale accrual in de schattingsperiode  $t$ ;

$\Delta S_t$  = de verandering in de omzet in de schattingsperiode  $t$ ;

$PPE_t$  = de (bruto) materiële vaste activa aan het einde van de schattingsperiode  $t$ .

Alle variabelen zijn geschaald op de totale activa aan het begin van het jaar. De abnormale accrual in de onderzoeksperiode  $p$ ,  $U_p$ , wordt dan als volgt bepaald:

$$U_p = TA_p - (\alpha + \beta_1 \Delta S_p + \beta_2 PPE_p)$$

De resultaten van de multivariate analyse met de twee alternatieve maatstaven voor resultaatsturing staan in tabel 6. De aanwezigheid van een auditcommissie blijkt op beide alternatieve maatstaven van resultaatmanipulatie een significante negatieve invloed te hebben (zie model 1 en 3). Onze bevinding aangaande de rol van de auditcommissie blijkt dus niet gevoelig te zijn voor de gebruikte maatstaf van resultaatmanipulatie. De negatieve relatie

**Tabel 6 Gevoeligheidsanalyse**

Variabele	Voorspelde teken	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
		AWCA	AWCA	Abnormale accruals	Abnormale accruals
Constante		0,043 (1,15)	(-0,30) -0,130	0,120 (2,36) **	-0,094 (-1,45)
Aantal leden RvC	?	0,009 (1,54)		-0,004 (-0,46)	
Onafhankelijke leden RvC	-	-0,004 (-0,78)		0,006 (0,83)	
Vergaderscore RvC	-	0,001 (0,60)		-0,004 (-1,62)**	
Aanwezigheid AC	-	-0,021 (-1,68)**		-0,027 (-1,61)**	
Aantal leden AC	?		0,011 (1,03)		-0,006 (-0,35)
Onafhankelijke leden AC	-		-0,011 (-1,00)		0,015 (0,93)
Vergaderscore AC	-		-0,001 (0,01)		-0,006 (-2,58)***
CFO	-	-0,289 (-4,62)***	-0,095 (-1,35)*	-0,579 (-6,93)***	-0,388 (-3,76)***
Ln (totale activa)	-	-0,03 (-0,87)	0,001 (0,19)	-0,001 (-0,11)	0,010 (1,72)**
R2 (aangepast)		0,19	-0,04	0,39	0,22
F-waarde		4,89***	0,63	11,50***	4,01***
Aantal waarnemingen		98	53	98	53

De steekproef bestaat uit 99 ondernemingen (zie tabel 1). De AWCA is de abnormale werkkapitaal accrual zoals gedefinieerd door DeFond en Park (2001). De abnormale accruals zijn bepaald volgende de methode Jones (1991) waarbij de normale accrual (cross-sectioneel) is geschat over de jaren 2002 en 2003. Alle modellen betreffen een gewone regressieanalyse (kleinstekwadratenmethode). De t-waarden zijn tussen haken geplaatst. De aanduiding \*, \*\*, \*\*\* geeft respectievelijk aan dat de coëfficiënt significant is op het 10%- , 5%- of 1%-niveau (tweezijdig getoetst). Alle toetsen zijn eenzijdig behalve voor het aantal leden van de RvC en de auditcommissie.

tussen een actieve RvC dan wel auditcommissie en resultaatmanipulatie wordt alleen ondersteund door het Jones-model (model 3 en 4). Dit resultaat blijkt dus wel gevoelig voor de gebruikte maatstaf van resultaatmanipulatie.

## 7 Conclusie

In dit onderzoek staat de vraag centraal of en in welke mate de instelling van een auditcommissie de mate van resultaatmanipulatie van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen heeft beïnvloed. Daartoe is de mate van resultaatmanipulatie in 2004 voor in totaal 108 ondernemingen geanalyseerd. Uit de vervolgens uitgevoerde regressieanalyses is gebleken dat de auditcommissies de mate van resultaatmanipulatie beperken en dat dit resultaat robuust is voor diverse factoren en maatstaven van resultaatmanipulatie. Voorts is gebleken dat de mate waarin de auditcom-

missie vergadert een positieve uitwerking heeft op het beperken van de mate van resultaatmanipulatie. Daarentegen blijkt niet eenduidig dat onafhankelijkheid een significante invloed heeft op de mate van resultaatmanipulatie. Een mogelijke verklaring hiervoor is gelegen in de strikte scheiding tussen management en toezicht dat inherent is aan het Nederlandse governancestelsel. In dat opzicht lijkt de eis van onafhankelijkheid van de auditcommissie nauwelijks een bijdrage te leveren aan het beperken van resultaatmanipulatie. Over het algemeen suggereren de resultaten van dit onderzoek dat auditcommissies in Nederland een effectief instrument zijn gebleken voor het bevorderen van de kwaliteit van de financiële verslaggeving.

Ons onderzoek kent een aantal beperkingen, die tevens mogelijkheden voor vervolgonderzoek bieden. Een belangrijke beperking van het onderhavige onderzoek is dat er niet gekeken is naar de impact die een financieel expert heeft op de mate van resultaatmanipulatie. Uit onderzoek van onder andere Carcello e.a. (2006) en McDaniel e.a. (2002) blijkt dat het opnemen van personen met financiële expertise in de auditcommissie van invloed is op de mate waarin winsten worden gemanipuleerd binnen een onderneming. In dit onderzoek is dit aspect niet meegenomen omdat, zoals Maassen e.a. (2005) beargumenteren, Nederlandse ondernemingen niet aangeven welk lid als financieel expert kan worden gezien, wat natuurlijk niet hoeft te betekenen dat er geen financieel expert in de auditcommissie is opgenomen. Een andere beperking van het onderzoek is dat er slechts naar één jaar (2004) is gekeken. Hierdoor kan geen inzicht worden gegeven in het lange termijn effect van een auditcommissie op het beperken van resultaatmanipulatie. Een longitudinaal onderzoek zou hier meer inzicht in kunnen verschaffen.

Niettegenstaande bovengenoemde beperkingen kan uit het onderzoek de conclusie worden getrokken dat auditcommissies een effectieve bijdrage leveren aan het bevorderen van de kwaliteit van de financiële verslaggeving en daarom een waardevolle aanvulling vormen op de 'checks and balances' van de onderneming. ■

Dr. R.B.H. Hooghiemstra en dr. T.A. Marra zijn universitair docent aan de Rijksuniversiteit Groningen bij de vakgroep Accounting van de Faculteit Economie en Bedrijfskunde. A.G.J. Lammerink MSc is afgestudeerd bij de vakgroep Accounting aan de Rijksuniversiteit Groningen en werkzaam bij KPM6 Accountants N.V. Zijn bijdrage aan dit artikel berust op persoonlijke titel. De auteurs zijn dr. C.A. Huijgen, prof. dr. A. de Jong en de redactie van het MAB erkentelijk voor hun opmerkingen bij een eerdere versie van dit artikel.

## Literatuur

- Bartov, E., F.A. Gul, en J.S.L. Tsui (2001) Discretionary-accruals models and audit qualifications, *Journal of Accounting & Economics*, vol. 30, no. 3, pp. 421-452
- Bédard, J., S.M. Chtourou, en L. Courteau (2004), The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management, *Auditing: a Journal of Practice and Theory*, vol. 23, no. 2, pp. 13-35.
- Carcello, J.V., C.W. Hollingsworth, A. Klein en T.L. Neal (2006), Audit committee financial expertise, competing governance mechanisms, and earnings management, SSRN working paper, <http://ssrn.com/abstract=887512>.
- Commissie Corporate Governance (2003), *De Nederlandse Corporate Governance Code – Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen*.
- Dechow, P.M. en I. D. Dichev (2002), The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors, *The Accounting Review*, vol. 77, no.4, pp. 35-59.
- Dechow, P.M., S. Richardson, en I. Tuna (2003), Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation, *Review of Accounting Studies*, vol. 8, no 2/3, pp. 355-384.
- Dechow, P.M., en C.M. Schrand (2004), *Earnings Quality*, The Research Foundation of CFA Institute, <http://www.cfapubs.org/doi/abs/10.2470/rf.v2004.n3.3927>.
- Dechow, P.M., R.G. Sloan en A.P. Sweeney (1995), Detecting earnings management *The Accounting Review*, vol. 70, no. 2, pp. 193-225.
- DeFond, M.L., en C.W. Park (2001), The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises, *The Accounting Review*, vol. 76, no. 3, pp. 375-404.
- Jones, J.J. (1991), Earnings management during import relief investigations, *Journal of Accounting Research*, vol. 29, no. 2, pp. 193-228.
- Kao, L. en A. Chen, A. (2004), The effects of board characteristics on earnings management, *Corporate Ownership & Control*, vol. 1, no. 1, pp. 96-107.
- Klein, A. (2002), Audit committee, board of director characteristics, and earnings management, *Journal of Accounting & Economics*, vol. 33, no.3, pp. 375-400.
- Larcker, D.F., S.A. Richardson en I. Tuna (2007), Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance, *The Accounting Review*, vol. 82, no. 4, pp. 963-1008.
- Leuz, C., D. Nanda en P. Wysocki (2003), Earnings management and investor protection: an international comparison, *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 505-527.
- Maassen, G., F.A.J. van den Bosch en H.W. Volberda (2005), Het gebruik van toezichhoudende commissies, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, december, pp. 647-657.
- Majoor, S.J. en A. Vanstraelen (2006), Earnings management within Europe: the effects of member state audit environment, audit firm quality and international capital markets, *Accounting and Business Research*, vol. 36, no. 1, pp. 33-52.
- McDaniel, L., R.D. Martin en L.A. Maines (2002), Evaluating financial reporting quality: The effects of financial expertise vs. financial literacy, *The Accounting Review*, vol. 77, suppl., pp. 139-167.
- Peasnell, K.V., P.F. Pope en S. Young (2005), Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 32, no. 7, pp. 1311-1346.
- Penman, S. H. (2001), *Financial Statement Analysis & Security Valuation*, McGraw-Hill, New York.
- Piot, C. en R. Janin (2007), External auditors, audit committees and earnings management in France, *European Accounting Review*, vol. 16, no. 2, pp. 429-454.
- Vafeas, N. (2005), Audit committees, boards, and the quality of reported earnings, *Contemporary Accounting Research*, vol. 22, no. 4, pp. 1093-1122.
- Xie, B., W.N. Davidson III en P.J. DaDalt (2003), Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee, *Journal of Corporate Finance*, vol. 9, no. 3, pp. 295-316.
- Yang, J.S. en J. Krishnan (2005), Audit committees and quarterly earnings management, *International Journal of Auditing*, vol. 9, pp. 201-219.

## Noten

- 1** Wij definiëren het begrip resultaatmanipulatie als iedere vorm van winststuring die niet economisch kan worden verantwoord. Dit impliceert dat resultaten ook kunnen worden gemanipuleerd binnen de bestaande wet- en/of regelgeving en dat het overtreden van de wet- en/of regelgeving niet per se tot resultaatmanipulatie leidt.
- 2** Per 1 oktober 2004 is in de Nederlandse wetgeving opgenomen dat beursgenoteerde ondernemingen in Nederland verplicht zijn toe te lichten waarom ze de bepalingen in de geldende corporate governance code niet hebben gevolgd.
- 3** Er bestaat geen consensus in de wetenschappelijke accounting literatuur over de beste maatstaf van resultaatmanipulatie. Daarom worden er verschillende maatstaven van de kwaliteit van het gerapporteerde resultaat gebruikt. Andere maatstaven zijn bijvoorbeeld het rapporteren van een kleine resultaatverbetering en het net voldoen aan de verwachtingen van analisten (Vafeas, 2005). Larcker, Richardson en Tuna (2007) voegen daar nog de volgende maatstaven aan toe: *conservatism, timeliness, value relevance, en persistence*.
- 4** In plaats van de term manipulatieve of abnormale accrual wordt in de literatuur ook wel de term discretionaire accrual gebruikt. De normale accrual wordt dan niet-discretionaire accrual genoemd.
- 5** Zie bijvoorbeeld Larcker, Richardson en Tuna (2007).
- 6** Ter controle van de gevoeligheid van ons resultaat voor het gebruik van de totale accrual als maatstaf van resultaatmanipulatie, gebruiken wij ook twee alternatieve maatstaven van resultaatmanipulatie (zie paragraaf 6.3).
- 7** Volgens de Code Tabaksblat is een commissaris onafhankelijk indien de hierna te noemen afhankelijkheidscriteria niet op hem, dan wel zijn echtgenoot, geregistreerde partner of een andere levensgezel, pleegkind of bloed- of aanverwant in de tweede graad, van toepassing zijn:
- In de vijf jaar voorafgaande aan de benoeming geen werknemer of bestuurder van de vennootschap is geweest.

- Een persoonlijke vergoeding van de vennootschap ontvangt, anders dan de vergoeding die voor verichte commissariswerkzaamheden wordt ontvangen.
- In het jaar voorafgaande aan de benoeming een belangrijke zakelijke relatie met de vennootschap heeft gehad.
- Bestuurslid is van een vennootschap waarin een bestuurslid zit van de organisatie waarop hij toezicht houdt.
- Een aandelenpakket van ten minste tien procent in de vennootschap houdt.
- Bestuurder of commissaris is van een rechtspersoon welke tenminste tien procent van de aandelen in de onderneming houdt.
- Gedurende de twaalf voorgaande jaren tijdelijk heeft voorzien in het bestuur bij belet en ontstentenis van bestuurders.

**8** In een one-tier structuur is het bestuur van een onderneming en het toezicht daarop in één orgaan verenigd. Bij een two-tier structuur is het bestuur en het toezicht daarop verdeeld over twee separate organen.

**9** Eén onderneming had geen RvC in het jaar 2004.

**10** In de regressieanalyses is als controlevariabele de natuurlijke logaritme van het balanstotaal opgenomen als maatstaf voor de ondernemingsgrootte vanwege de verwachte afnemende marginale invloed van omvang.

**11** Sommige onafhankelijke variabelen zijn sterk gecorreleerd. Wij hebben gecontroleerd voor het effect van deze correlatie op de resultaten van de schattingen door de vergelijkingen met en zonder de sterk gecorreleerde variabelen te schatten. In geen enkel geval gaf dit aanleiding tot het aanpassen van de

multivariate regressievergelijkingen.

**12** Anderzijds is er ook een mechanische, negatieve relatie tussen de operationele kasstroom en de totale accruals te verwachten, omdat wij de operationele kasstroom hebben berekend als nettowinst minus de totale accruals.

**13** Er bestaan verschillende varianten op het oorspronkelijke Jones-model.

**14** Het Jones-model kan ook worden geschat per onderneming op basis van een tijdreeks van ondernemings-specifieke variabelen. Volgens Bartov e.a. (2001) is de cross-sectionele methode superieur.